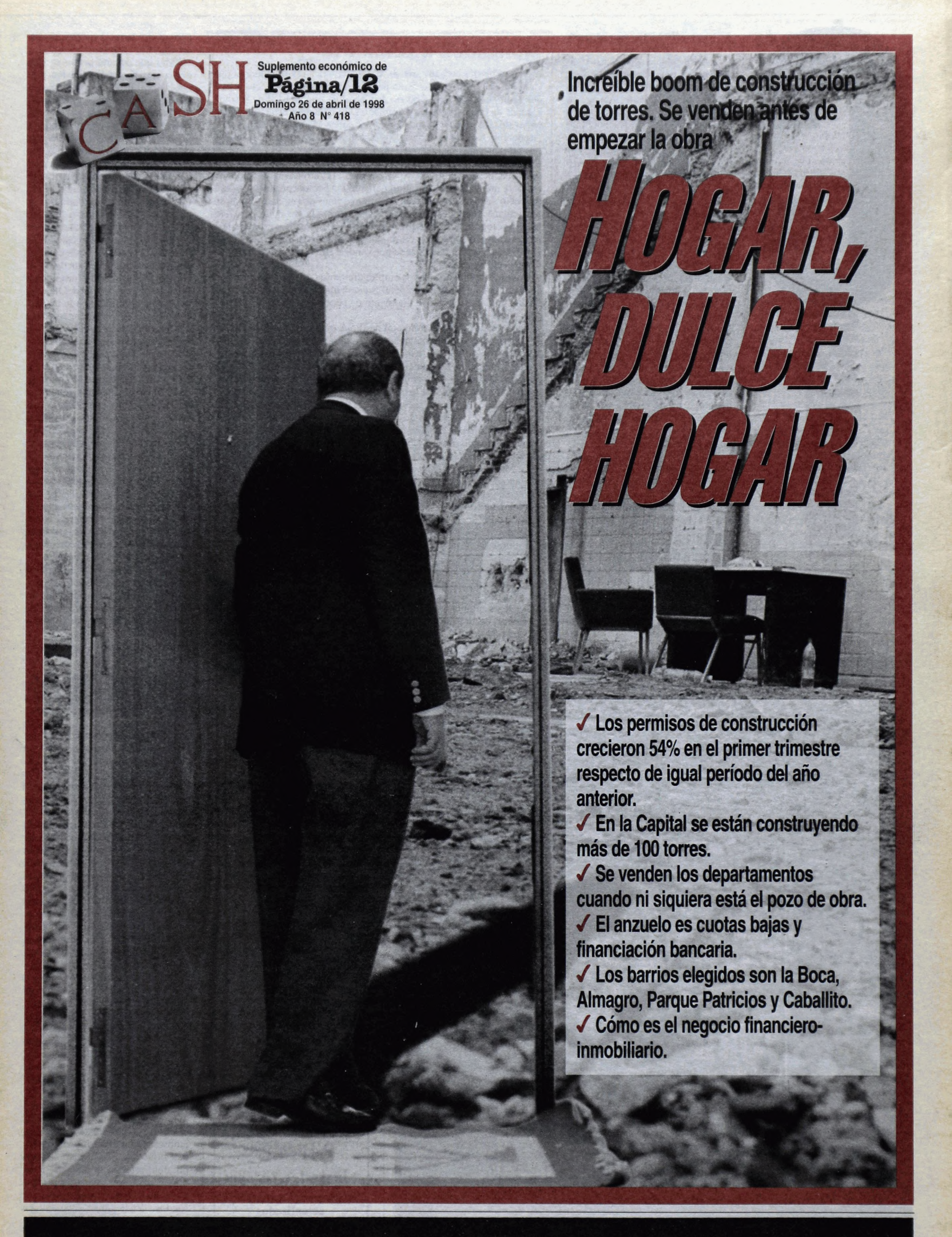

CASH
Suplemento económico de
Página/12
Domingo 26 de abril de 1998
Año 8 N° 418
Increíble boom de construcción de torres. Se venden antes de empezar la obra
HOGAR, DULCE HOGAR
✓ Los permisos de construcción crecieron 54% en el primer trimestre respecto de igual período del año anterior.
✓ En la Capital se están construyendo más de 100 torres.
✓ Se venden los departamentos cuando ni siquiera está el pozo de obra.
✓ El anzuelo es cuotas bajas y financiación bancaria.
✓ Los barrios elegidos son la Boca, Almagro, Parque Patricios y Caballito.
✓ Cómo es el negocio financiero-inmobiliario.

CONSTRUCCION

Por Claudio Zlotnik

Un terreno. Una pequeña oficina para atender a los clientes. Y un departamento modelo de cartón pintado. Eso es todo, más una intensa publicidad gráfica los sábados para atraer compradores. Inmobiliarias, acompañadas de la mano del financiamiento bancario, ofrecen departamentos en torres antes de empezar el pozo. Lo más sorprendente es que las venden en su totalidad en apenas pocos fines de semana. Y que sus futuros moradores recién tomarán posesión a los dos años. Aquí no corre aquello de "ojos que no ven...". Tentados por cuotas mensuales bajas muchos inquilinos sueñan con el departamento propio. Otros compran como inversión. Esto ha desencadenado un boom de construcción de torres. Entre la Capital y el Gran Buenos Aires se están construyendo más de cien. Muchas de ellas ya están casi terminadas y tienen fecha de entrega –entre este año y el que viene–. Otras tantas, por ahora, sólo existen en los planos de papel. Sólo los proyectos en marcha demandarán una inversión de unos 1000 millones de dólares, que darán lugar a unas 25 mil viviendas nuevas.

Hasta hace un par de años, el boom de la construcción de torres estuvo ligada al sector de mayores ingresos. Pero ahora el fenómeno se corrió hacia aquellos que ganan entre 1800 y 4000 pesos por mes y pueden hacer frente a cuotas mensuales de entre 150 y 500 pesos, según la cantidad de ambientes de la vivienda y la magnitud del emprendimiento. La explosión del negocio está íntimamente ligada con el fluido acceso a los créditos hipotecarios, con los bancos privados y el Hipotecario peleando palmo a palmo cada porción de mercado. El año pasado, el volumen de estos préstamos creció en 1500 millones de dólares, hasta un stock neto de casi 12.600 millones.

El 60 por ciento de quienes eligen mudarse a las torres son personas que acceden a su primera vivienda propia, según coincidieron ante **Cash** las inmobiliarias consultadas. Más precisamente, gente que dejará de pagar un alquiler una vez que le entregan el departamento. "Es eso lo que se busca fijando cuotas similares a las de un alquiler", explicó Aldo Lavarra, de Sidecasa, la marca que identifica a Sideco Americana –del grupo Macri– en este tipo de emprendimientos.

El negocio de las torres está armado para que cada vez se haga más fácil adquirir una propiedad. Se ingresa abonando una reserva mínima de entre 100 y 300 pesos. Al pactar la operación se paga un boleto de compraventa, de entre 2500 y 3000 pesos, y a partir de esa base de quince a veinte cuotas mensuales de entre 150 y 500 pesos. Al momento de la posesión, el comprador habrá pagado apenas la quinta parte de la propiedad. El resto dependerá de los años que se tome el cliente para hacer frente al crédito.

"Más que departamentos se venden cuotas. Se vende la ilusión, porque la mayoría de las veces ni siquiera se hace el pozo antes de empezar con las ventas. Se arma un departamento modelo, una fuerte campaña publicitaria y listo. Suficiente para poner en marcha el negocio, siempre y cuando figure alguna empresa creíble, con experiencia en el mercado", explicó Angel Dimeo, directivo de la Cámara Inmobiliaria. En Cerviño y Oro, en el barrio de Palermo Nuevo, la inmobiliaria Bullrich vendió los 116 departamentos de la torre de 29 pisos que serán entregados dentro de un año y medio. Y el edificio recién tiene dos pisos construidos. Otro ejemplo: el de Otamendi al 500, Caballito, donde La Cité ya colocó los 92 departamentos del edificio de 14 pisos. Sidecasa, por su parte, aseguró la venta de 240 de los 337 departamentos de "Los Naranjos", el complejo que está por terminar en Villa del Parque. "Es muy poco el dinero que hay que poner hasta la posesión. En eso radica el éxito de estos emprendimientos. Nadie va a dejar de dormir tranquilo porque en dos años pague el 20 por ciento de una vivienda que, mientras tanto, ve construir", argumentó Marcelo Giménez Zapiola, gerente de Negocios Mayoristas de Bullrich. Los barrios elegidos para construir torres son aquellos que –como la Boca, Parque Patricios o Almagro– han quedado rezagados en su crecimiento y poseen terrenos aptos para este tipo de construcciones. Pero también los altos edificios florecieron en Caballito y en algunas zonas del Gran Buenos Aires, como Tigre, Quilmes y Wilde. "Ya van quedando pocos

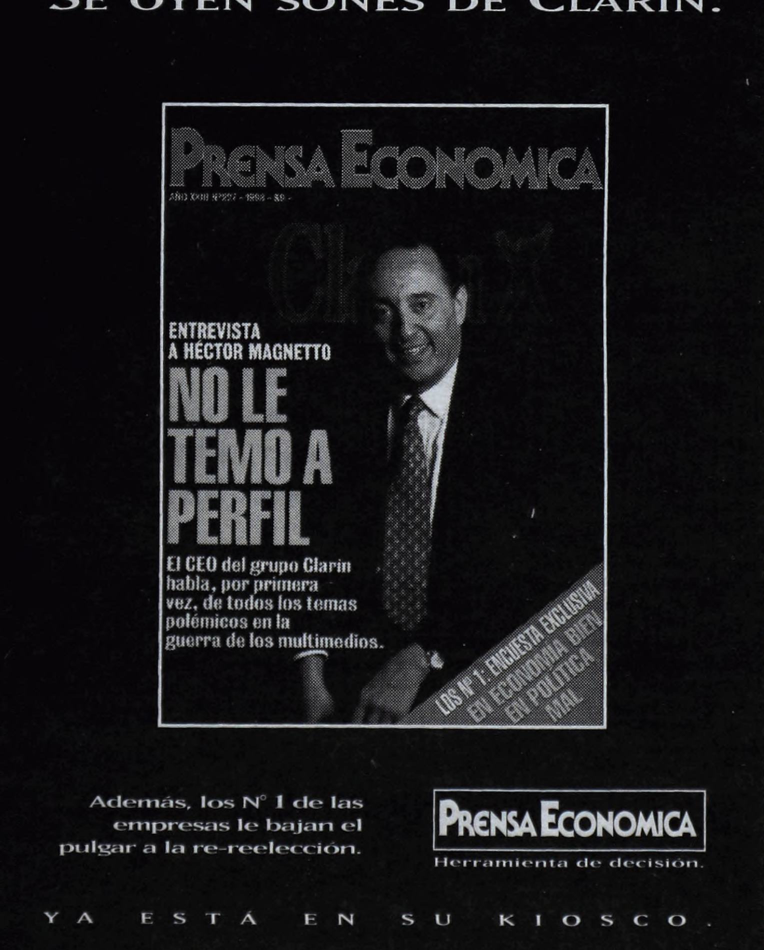
Montados a Caballito

Dentro de tres o cuatro meses, IRSA volverá a revolucionar el mercado inmobiliario. Será cuando presente su flamante proyecto para construir seis torres en el barrio de Caballito, con un total de 840 viviendas de dos, tres y cuatro ambientes. El complejo estará ubicado en las dos manzanas ubicadas entre las calles Méndes de Andés, Arengreen, Colpayo y Rojas. Los edificios serán de diferentes alturas. La más pequeña tendrá 19 pisos y la más alta 36.

Con esto, la empresa del financista de Wall Street George Soros sube la apuesta. Su última experiencia en el rubro torres fue todo un éxito. A mediados del '97, gran parte de los 545 departamentos del proyecto Abasto se vendió en apenas tres fines de semana. Una torre por semana. En aquel entonces, la gente formó largas colas para anotarse y comprar. Y hasta se tuvo que armar listas de espera. Los departamentos se entregarán entre junio y setiembre del año que viene. Hoy, cuando ya no queda nada por vender, IRSA planea construir viviendas adicionales.

Como en la mayoría de los emprendimientos de este tipo, también en las torres de IRSA participó el Banco Hipotecario. El comprador de una unidad, si quiere, al momento de la posesión saca un crédito para pagar el saldo restante.

En Caballito, la inversión total de IRSA trepará a los 48 millones de dólares que serán financiados con fondos propios de la compañía, según informó IRSA a **Cash**. El complejo tendrá playas de estacionamiento cubiertas y descubiertas, dos piletas de natación, jardines, juegos, dos salones de usos múltiples, camino aeróbico, lavadero automático y guardia privada las 24 horas.



Quiénes mueven el boom de torres

LA CLAVE ES EL CREDITO

El boom de las torres dio pie a varios protagonistas del negocio inmobiliario: emprendedores, desarrolladores, constructoras, inmobiliarias y bancos. Los denominados emprendedores –inversores– son quienes impulsan el proyecto y disponen del capital –propio o a través de un préstamo– para llevarlo adelante. Existen más de 120 inscriptos ante el Banco Hipotecario, aunque sólo la tercera parte está activa en el mercado. La rentabilidad de los emprendedores de torres varía entre un 20 y un 25 por ciento, según confiaron a **Cash** especialistas del sector.

Los desarrolladores, por su parte, son los encargados de reunir a quienes van a construir y luego vender las torres, como las constructoras, inmobiliarias y consultoras. En cada emprendimiento, su ganancia puede ascender al 3 por ciento. Una inmobiliaria que comercialice una torre obtendrá entre el 2 y el 4 por ciento de cada venta.

Cuando un emprendedor no posee capital propio, busca financiación en el Hipotecario o en algún banco privado. Entonces, la entidad le asigna una doble calificación a la iniciativa. Si ésta se aprueba, el banco constituye un fideicomiso que le servirá de garantía. A partir de ahí, comienza con los desembolsos que se irán efectivizando a medida que avanza la obra. Los bancos financian hasta el 60 por ciento del precio de venta de la torre. "En estos casos, el Hipotecario cumple una doble función: financia a los originantes y a los compradores de viviendas hasta un plazo de 20 años", explicó Rogelio Viotti, gerente de productos corporativos del BHN.

También puede pasar que el grupo inversor busque financiación en el mercado de capitales a través de la emisión de títulos. Estos son los casos de Sidecasa, del grupo Macri y de IRSA, del magnate George Soros. Sidecasa, por ejemplo, lanzó un bono por 10,5 millones de dólares para levantar Los Naranjos, el complejo de Villa del Parque. La empresa también formó una sociedad fiduciaria, Creafé, compuesta por una cartera de hipotecas, hacia donde distintos inversores, entre ellos las AFJP, pueden destinar fondos. "Ya llegará el momento en que los fondos de pensión inviertan buena parte de su capital en este tipo de inversiones", pronosticó Paula Bujía, analista de Caspian Securities. En Chile, las AFJP destinan el 13 por ciento de sus fondos en carteras hipotecarias. En la Argentina, el nivel no llega al 1 por ciento.

terrenos. Es difícil encontrarlos. Y cuando se los encuentra, los precios resultan al menos 20 por ciento superiores a los de hace un año. Por ahora, este aumento no se reflejó en los precios porque la incidencia del suelo en el valor final no es muy alto, pero creo que en algún momento los departamentos se pagarán más caros", vaticinó Giménez Zapiola. Por ahora, el metro cuadrado en una torre cuesta entre 850 y 1000 dólares, dependiendo del proyecto, aunque hay casos en donde ese monto llega a duplicarse. Un departamento de dos ambientes standard en una torre cuesta 50 mil pesos, mientras que uno de tres ambientes trepa a los 60 mil pesos.

"La gente que busca vivir en las torres toma a la *seguridad* como una cuestión prioritaria. Ese es el fuerte de estos emprendimientos. Vigilancia privada las 24 horas, enrejados y estacionamiento propio en muchos casos", relató Sergio Rapisarda, gerente de La Cité. Además, los proyectos le hacen lugar a la recreación. Pueden tener espacio verde, pileta de natación, juegos y ofrecer diversos servicios, como salón para fiestas o guarderías. "Se intenta equiparar estos proyectos pensados para la clase media con los que ya existen para los sectores más pudientes", añadió Dimeo.

Sin embargo, Dimeo –dueño además de la inmobiliaria homónima– dejó picando un tema que podría empañar el sueño de más de uno. "¿Qué pasa con los compradores que ya abonaron el 20 por ciento de anticipo y, finalmente, no dan con el perfil exigido por los bancos y se quedan sin la vivienda?", se preguntó. "Porque no siempre se hacen las precalificaciones correspondientes", insistió. Carlos Molinari, presidente de la Cámara Argentina de Desarrolladores Inmobiliarios y Originantes de Hipotecas (CADOH), respondió: "El Hipotecario y todos los bancos están obligados a calificar al cliente. Si esto se cumple, es imposible que un comprador quede en el camino".

En 1997, los permisos para construir crecieron un 70 por ciento en la ciudad de Buenos Aires respecto del año anterior. Y en el primer trimestre de este año treparon 54 por ciento en relación con enero-marzo del '97. La mayoría de los consultados coincidió en que la construcción de torres es la principal responsable de semejante salto. Por caso, los jugadores de este negocio (ver aparte) ya tienen bajo el brazo nuevos proyectos que pondrán a la venta antes de fin de año. **Cash** pudo saber que, por ejemplo, La Cité planea comercializar cuatro o cinco nuevas torres en Caballito, que se sumarán a las cuatro que está ofreciendo en ese barrio. Y que Sidecasa edificará otros ocho complejos entre la Capital y el Gran Buenos Aires. Quizás, el más ambicioso sea el de IRSA: seis torres –840 departamentos– que se emplazarán a lo largo de dos manzanas de Caballito.

Permisos de obra en BA

	1996	1997	1998
	(en miles de metros cuadrados)		
Ene	100,2	131,9	108,4
Feb	127,0	120,5	311,5
Mar	47,0	123,4	158,4
Abr	63,6	129,7	
May	74,6	159,8	
Jun	73,6	164,4	
Jul	184,9	176,6	
Ago	74,8	181,1	
Set	119,1	107,4	
Oct	194,3	265,5	
Nov	86,2	112,9	
Dic	121,0	484,8	
Promedio	**105,5**	**179,8**	
Total	**1266,3**	**2158,1**	

Fuente: *Instituto de Economía de la UADE.*





Apenas un terreno. Ni siquiera está el pozo. Pero ese paisaje no retrae a los compradores.
Les muestran un departamento modelo y la maqueta de la torre terminada (foto arriba) y con eso basta.

Mejor que la Bolsa

"En los últimos cuatro años, poner un departamento en alquiler rindió más que un plazo fijo y más que la Bolsa. Los inversores no pierden de vista el negocio inmobiliario porque saben que funciona en economías estables como la nuestra", destacó a **Cash** Ricardo Theller, investigador del mercado inmobiliario de la Universidad Argentina de la Empresa (UADE).

Según los cálculos del especialista, el inversor que en diciembre del '93 puso en alquiler un departamento de dos ambientes de 38 mil pesos, a 380 pesos mensuales, cuatro años después obtuvo una rentabilidad de 20.140 pesos, el 53 por ciento del capital invertido. Si hubiese puesto el dinero en un plazo fijo en dólares, la ganancia bajaría a los 14.820 pesos –el 39 por ciento–. Y si, en cambio, elegía la Bolsa, a fines del '97 retiraba tan sólo 6840 pesos, el 18 por ciento. Para efectuar la medición, Theller descontó los gastos de mantenimiento de la propiedad a cargo del dueño y la caída en el precio de los alquileres que se dio en los últimos tiempos. Por caso, ese mismo alquiler que en diciembre del '93 estaba a 380 pesos, cuatro años después cayó a 320.

"El negocio inmobiliario va a seguir funcionando bien en el futuro, pienso en una rentabilidad anual neta del 11 por ciento, tal como se dio en los últimos años", estimó Theller.

Opinan cuatro operadores inmobiliarios

"Excelente oportunidad"

Sergio Rapisarda, de La Cité.

"Para explicar este boom no hay que perder de vista la buena performance del sector inmobiliario en su conjunto. Desde hace tiempo que el tema viviendas es un problema social en la Argentina. Las torres no hacen más que sumarse a la gran demanda que existe. Para lograrlo, ofrecen excelentes oportunidades a quienes alquilan y tienen cierta capacidad de ahorro para esperar uno o dos años hasta que el edificio esté terminado. Sólo en Caballito estamos ofreciendo cuatro torres. Y el año que viene nos largamos con cuatro o cinco proyectos más."

"Fantasía en realidad"

Angel Dimeo, de la inmobiliaria Dimeo & González.

"La mayoría de los compradores son matrimonios jóvenes que están alquilando. Es la oportunidad que les da el mercado para cambiar el alquiler por una cuota equivalente que les servirá para llegar al techo propio. Por lo general, ese público es exigente, demanda tres ambientes con todos los chiches, algo que les prometa alcanzar un mejor nivel de vida. Justo lo que ofrecen las torres. Lo sorprendente es que este fenómeno se base en una fantasía que algún día se convertirá en realidad. Porque hay veces que ni siquiera está hecho el pozo, pero los departamentos ya se vendieron. A los clientes les alcanza con mirar una vivienda modelo."

"Nada es por azar"

Marcelo Giménez Zapiola, gerente de Inmobiliaria Bullrich.

"La clave del éxito pasa, por un lado, por la gran variedad que están ofreciendo los bancos en sus créditos hipotecarios y, por el otro, por los precios accesibles de las torres, que a su vez conjugan los mayores valores de quien está en busca de la casa propia: seguridad y confort. La mayoría de las veces, antes de decidir un proyecto, los emprendedores contratan un estudio de mercado para verificar qué es lo que demanda la gente. En este negocio nada es al azar. Ni el barrio ni el tipo de construcción elegidos. Por eso también logra colocarse todo lo que se saca a la venta."

"El mercado cambió"

Aldo Lavarra, gerente de Sidecasa.

"Hasta hace dos años, el gran negocio pasaba por construir torres para los sectores de altos ingresos. Ahora el mercado cambió. Satisfecha esa franja, apuntamos a un target más bajo, a aquellos que ganan entre 1800 y 4000 pesos. Y no nos equivocamos. De los 665 departamentos que pusimos a la venta en los últimos meses, ya colocamos 316, pero todavía tenemos más de un año para vender. Sin dudas, para tener éxito es imprescindible asociarse con un banco y un grupo económico que genere confianza. Hasta ahora no hubo incumplimientos con las entregas ni con los materiales y productos prometidos. Eso ayuda a que el negocio siga funcionando."

BANCOS

EL DOMINO DE SOCIMER

Historia de la red financiera del grupo Salama-André. Su derrumbe arrastró a los ya débiles bancos Medefin-UNB y Patricios.



Alejandro Elías

PAGINA/12 EN ESPAÑA

Por Norberto Bermúdez
Desde Madrid

Desde Santiago de Chile a Miami, de Nassau a Buenos Aires, la tormenta financiera del grupo hispano-suizo Socimer ha sido devastadora. Los protagonistas de este escándalo son Socimer Chile, Socimer Securities (Miami), Socimer International Bank (Nassau, Bahamas), AVA Asesores de Valores (Zaragoza, España) y los bancos argentinos Medefin-UNB y Patricios.

La historia comienza cuando el grupo Socimer Finance Holding se estableció en Ginebra en 1977, desarrollando su actividad como banco de inversión especializado en economías emergentes. Sus oficinas se establecieron en Bolivia, Brasil, Chile, México, Venezuela, Estados Unidos, Bahamas y España.

Hasta 1992, los dueños de Socimer Finance fueron los miembros de la poderosa familia judeo-sefaradí radicada en España encabezada por José Salama Benonjel y compuesta por Rafael Salama Benonjel, Daniel Salama Mullet y Salomón Benatar. La historia de la familia Salama en España comenzó en 1888, cuando crearon Transáfrica, dedicada al comercio internacional de materias primas alimentarias. En 1992, la familia Salama vendió el 49 por ciento de las acciones de Transáfrica a una también centenaria sociedad suiza: André & Cie., de Lausanne, y cuyo origen también estuvo en el mercado de las materias primas y luego orientó sus operaciones como gestora de inversiones. Entre Transáfrica, representado por José Salama (35%), Rafael Salama (16%) y André (49%), crearon Nousco Nouvelle Société Commerciale SA Geneve, que pasó a detentar la totalidad del capital de Socimer Holding. En 1996, José Salama vendió un 7,8% de Transáfrica en Nousco a la Unión des Banques Suisses (UBS).

El holding nucleaba hasta 1996 cuatro filiales: Socimer Securities Corp. con sedes en Nueva York y Miami; Socimer International Bank, radicado en el paraíso fiscal de Nassau; Socimer España, con oficinas en Madrid; y Socimer Capital Market, en Ginebra. En 1996, Salama, con el dinero recaudado, a través de la filial Bahamas de Socimer Holding, compró Medefin. En noviembre de ese año, las autoridades del Banco Central detectaron indicios de que Salama no pagaría el precio acordado por Medefin-UNB, pero se mantuvo la situación en secreto. Recién en diciembre pasado, cuando la pérdida patrimonial del Medefin-UNB alcanzó los 100 millones de dólares, las autoridades del Central exigieron a Socimer Holding la capitalización de su filial argentina.

Sin embargo, el escándalo vio la luz muy lejos de Buenos Aires. El 10 de febrero de este año, la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España descubre un quebranto de 100 millones de dólares en Asesores de Valores AVA, una empresa con sede en Zaragoza. ¿Qué había pasado? Exactamente lo mismo que había hecho en los años veinte Charles Ponzi, un agente de la Bolsa de Boston que desplumó a centenares de inversores en un fraude que pasó a la historia financiera como "Pirámides de Ponzi".

Es muy sencillo: Socimer International Bank de Bahamas, a espaldas de miles de pequeños inversores españoles que colocaron sus pesetas en AVA, captó dichos fondos y los utilizó en parte para mejorar la débil situación patrimonial de Medefin-UNB, constituyendo un depósito que luego se negó a capitalizar. Además, depositó unos 50 millones de dólares en el Banco Patricios para mejorar su liquidez. La maniobra implicaba que AVA, prestamista de Socimer-Medefin-Patricios con dinero ajeno, tenía un derecho de prenda preferente sobre esos fondos, lo que supuso para 6000 ahorristas el riesgo de perder su capital en caso de que una pieza de la "pirámide" no pudiera hacer frente a sus compromisos, como finalmente sucedió.

El triángulo Zaragoza-Nassau-Buenos Aires fue una variante de las "Pirámides de Ponzi": pagar a los primeros inversores con el dinero de aquellos que entran más tarde, colocar y utilizar el remanente para otros fines en el exterior y desaparecer cuando todo el circuito queda convertido en una incontrolable bola de nieve. La cronología de los hechos posteriores es de manual: el 20 de febrero cayó el Medefin-UNB, el 24 de febrero, en Zaragoza, AVA se declaró en suspensión de pagos y al día siguiente la banca central de Bahamas suspendió las actividades de Socimer International Bank. El efecto dominó continuó en Buenos Aires el 20 de marzo, con el derrumbe del Patricios y en Ginebra seis días después, con el cese de las otras filiales del Socimer Holding de los Salama, Socimer Finance, Socimer Market y Nousco. Game over.

Bicicleta: ***Socimer de Bahamas captó fondos de pequeños inversores españoles de AVA, y los utilizó para mejorar la débil situación patrimonial de Medefin-UNB.***

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

EL CAFE ME HIZO MAL

Una caricatura del comportamiento porteño supone que los individuos que se ven afectados por una comida y bebida demasiado copiosas se consuelan diciendo: "me hizo mal el café". Desde el punto de vista de la ciencia es cierto que unas comidas (y bebidas) son más negativas que otras para el funcionamiento del organismo humano, pero también es cierto que la adición de unas y otras (como mucho vino y comidas pesadas) termina teniendo claros efectos perversos. El argumento del café es la expresión extrema de esos intentos de encontrar una causa pequeña para no reconocer a la grande.

La caricatura mencionada no pasaría de tal si no fuera porque se repite en la práctica. Por ejemplo, una serie de voces insiste ahora en que el déficit de la balanza comercial argentina se debe a las importaciones masivas de bienes de capital que estarían ocurriendo en estos momentos. Siendo así, ese déficit no sería negativo porque anuncia futuros incrementos del producto. El argumento tiene una base empírica dudosa porque se sabe que muchos rubros que se computan como "bienes de capital" son, en realidad insumos para artículos de consumo (incluidas partes de automóviles), de modo que no está entrando tanto capital productivo como parece. Pero, no es menos importante otra comparación que tiene que ver con el argumento del *cafecito*.

Las compras argentinas en el exterior incluyen unos 4000 millones de dólares de bienes de consumo, donde figuran desde paraguas hasta bombachas de mujer, aparte de otros tantos dólares de insumos para productos semejantes que se "arman" o empacan en el país. Decir que el déficit corresponde a las importaciones de bienes de capital y no a las de consumo es una proyección poco elegante pero muy efectiva de las cifras estadísticas. Sería mejor mirar al conjunto y deducir que algunas medidas simples, de tipo *antidumping*, podrían reducir importaciones, mejorar la situación de la balanza comercial, e impulsar la alicaída producción local de bienes en sectores arrasados por la ola importadora. Claro, que eso se opone a la idea de que las importaciones no deben tener restricciones, contra la experiencia sistemática de las naciones más desarrolladas; ellas no se engañan y no se quieren atragantar con el café.



Por Julio Nud

–¿Qué camino tomar a
un shock deflacionario
ternacional?
–Es muy interesante lo que p
aquí durante la Gran Depresión.
úl Prebisch, que en 1931 era un
ven científico, aceptó ser subsec
tario de Hacienda del general U
buru. Como tenía una muy bue
relación con Federico Pinedo,
Partido Socialista, se reunió co
en abril para discutir el camino a
guir. La Argentina debía repa
gran parte de su deuda externa,
posibilidad de renovar los prés
mos a su vencimiento por la ext
ma iliquidez imperante.
–Yrigoyen había suspendid
convertibilidad...
–Sí. En 1929 se había abando
do el patrón oro, aunque como
medida temporaria. Como el sis
ma financiero estaba bajo un fu
te stress por el shock deflaciona
Prebisch-Pinedo creyeron nece
rio contar con grados de libertad
no permitía el patrón oro. Las
servas eran tan abundantes que
paldaban un 75 por ciento de la
se monetaria. Se resolvió que lo m
jor era pagar los vencimientos d
deuda con las reservas. Pero, co
portándose de manera heterodo
Prebisch contrajo la cantidad de
nero para ajustarla a la caída en
reservas. Es algo parecido a lo q

Dudas sobre

QUE

ocurrió durante el tequila, en
cayó el respaldo de la base.
–¿Y la política fiscal?
–Mientras entre 1931 y 1935
estableció una política moneta
heterodoxa, la política fiscal
muy ortodoxa, con un tremen
ajuste del gasto público. La inv
sión privada reaccionó muy fa
rablemente al cambio, porque la
sa de interés real esperada por el
versor pasó a ser mucho más b
que en el caso de una deflación.
había logrado cambiar las expec
tivas negativas de los agentes e
nómicos. Ante un shock deflac
nario muy grande, cualquier eco
mista razonable diría que lo me
es tener grados de flexibilidad e
política monetaria.
–¿Esto es aplicable al pres
te?
–Hoy el Banco Central tiene
respaldo de más del 100 por cie
de la base monetaria, lo que le
margen de maniobra ante una
sis.
–Esto significa que tenem
una combinación de rigidez y f
xibilidad. Pero Prebisch fue m
cho más lejos...
–Sí, porque redujo las reser
por debajo del piso fijado por la l
ya que el *backing* de la base cay
menos del 40 por ciento. Eso h
que la gente viera que sólo de
luando podría volverse a un resp
do como el exigido por la conv
tibilidad. Por tanto, el inversor
dujo que ya no se retornaría al
trón oro.
–¿Correspondería que los P
bisch y los Pinedo de hoy to
ran decisiones como la de 193
–Para nada, y en esto coincid
todos los economistas. Hoy la c
vertibilidad combina cierto gra
mínimo de libertad en la polít
monetaria con el mantenimiento
la autonomía del Banco Central
–Si en ese momento había
pectativas deflacionarias, hoy

BANCOS

EL DOMINO DE SOCIMER

Historia de la red financiera del grupo Salama-André. Su derrumbe arrastró a los ya débiles bancos Medefin-UNB y Patricios.

PAGINA/12
EN ESPAÑA

Por Norberto Bermúdez
Desde Madrid

Desde Santiago de Chile a Miami, de Nassau a Buenos Aires, la tormenta financiera del grupo hispano-suizo Socimer ha sido devastadora. Los protagonistas de este escándalo son Socimer Chile, Socimer Securities (Miami), Socimer International Bank (Nassau, Bahamas), AVA Asesores de Valores (Zaragoza, España) y los bancos argentinos Medefin-UNB y Patricios.

La historia comienza cuando el grupo Socimer Finance Holding se estableció en Ginebra en 1977, desarrollando su actividad como banco de inversión especializado en economías emergentes. Sus oficinas se establecieron en Bolivia, Brasil, Chile, México, Venezuela, Estados Unidos, Bahamas y España.

Hasta 1992, los dueños de Socimer Finance fueron los miembros de la poderosa familia judeo-sefaradí radicada en España encabezada por José Salama Benonjel y compuesta por Rafael Salama Benonjel, Daniel Salama Mullet y Salomón Benatar. La historia de la familia Salama en España comenzó en 1888, cuando crearon Transáfrica, dedicada al comercio internacional de materias primas alimentarias. En 1992, la familia Salama vendió el 49 por ciento de las acciones de Transáfrica a una también centenaria sociedad suiza: André & Cie., de Lausanne, y cuyo origen también estuvo en el mercado de las materias primas y luego orientó sus operaciones como gestora de inversiones. Entre Transáfrica, representado por José Salama (35%), Rafael Salama (16%) y André (49%), crearon Nousco Nouvelle Société Commerciale SA Geneve, que pasó a detentar la totalidad del capital de Socimer Holding. En 1996, José Salama vendió un 7,8% de Transáfrica en Nousco a la Unión des Banques Suisses (UBS).

El holding nucleaba hasta 1996 cuatro filiales: Socimer Securities Corp. con sedes en Nueva York y Miami; Socimer International Bank, radicado en el paraíso fiscal de Nassau; Socimer España, con oficinas en Madrid; y Socimer Capital Market, en Ginebra. En 1996, Salama, con el dinero recaudado, a través de la filial Bahamas de Socimer Holding, compró Medefin. En noviembre de ese año, las autoridades del Banco Central detectaron indicios de que Salama no pagaría el precio acordado por Medefin-UNB, pero se mantuvo la situación en secreto. Recién en diciembre pasado, cuando la pérdida patrimonial del Medefin-UNB alcanzó los 100 millones de dólares, las autoridades del Central exigieron a Socimer Holding la capitalización de su filial argentina.

Sin embargo, el escándalo vio la luz muy lejos de Buenos Aires. El 10 de febrero de este año, la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España descubre un quebranto de 100 millones de dólares en Asesores de Valores AVA, una empresa con sede en Zaragoza. ¿Qué había pasado? Exactamente lo mismo que había hecho en los años veinte Charles Ponzi, un agente de la Bolsa de Boston que desplumó a centenares de inversores en un fraude que pasó a la historia financiera como "Pirámides de Ponzi".

Es muy sencillo: Socimer International Bank de Bahamas, a espaldas de miles de pequeños inversores españoles que colocaron sus pesetas en AVA, captó dichos fondos y los utilizó en parte para mejorar la débil situación patrimonial de Medefin-UNB, constituyendo un depósito que luego se negó a capitalizar. Además, depositó unos 50 millones de dólares en el Banco Patricios para mejorar su liquidez. La maniobra implicaba que AVA, prestamista de Socimer-Medefin-Patricios con dinero ajeno, tenía un derecho de prenda preferente sobre esos fondos, lo que supuso para 6000 ahorristas el riesgo de perder su capital en caso de que una pieza de la "pirámide" no pudiera hacer frente a sus compromisos, como finalmente sucedió.

El triángulo Zaragoza-Nassau-Buenos Aires fue una variante de las

Bicicleta: ***Socimer de Bahamas captó fondos de pequeños inversores españoles de AVA, y los utilizó para mejorar la débil situación patrimonial de Medefin-UNB.***

"Pirámides de Ponzi": pagar a los primeros inversores con el dinero de aquellos que entran más tarde, colocar y utilizar el remanente para otros fines en el exterior y desaparecer cuando todo el circuito queda convertido en una incontrolable bola de nieve. La cronología de los hechos posteriores es de manual: el 20 de febrero cayó el Medefin-UNB, el 24 de febrero, en Zaragoza, AVA se declaró en suspensión de pagos y al día siguiente la banca central de Bahamas suspendió las actividades de Socimer International Bank. El efecto dominó continuó en Buenos Aires el 20 de marzo, con el derrumbe del Patricios y en Ginebra seis días después, con el cese de las otras filiales del Socimer Holding de los Salama, Socimer Finance, Socimer Market y Nousco. Game over.

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS



EL CAFE ME HIZO MAL

Una caricatura del comportamiento porteño supone que los individuos que se ven afectados por una comida y bebida demasiado copiosas se consuelan diciendo: "me hizo mal el café". Desde el punto de vista de la ciencia es cierto que unas comidas (y bebidas) son más negativas que otras para el funcionamiento del organismo humano, pero también es cierto que la adición de unas y otras (como mucho vino y comidas pesadas) termina teniendo claros efectos perversos. El argumento del café es la expresión extrema de esos intentos de encontrar una causa pequeña para no reconocer a la grande.

La caricatura mencionada no pasaría de tal si no fuera porque se repite en la práctica. Por ejemplo, una serie de voces insiste ahora en que el déficit de la balanza comercial argentina se debe a las importaciones masivas de bienes de capital que estarían ocurriendo en estos momentos. Siendo así, ese déficit no sería negativo porque anuncia futuros incrementos del producto. El argumento tiene una base empírica dudosa porque se sabe que muchos rubros que se computan como "bienes de capital" son, en realidad insumos para artículos de consumo (incluidas partes de automóviles), de modo que no está entrando tanto capital productivo como parece. Pero, no es menos importante otra comparación que tiene que ver con el argumento del *cafecito*.

Las compras argentinas en el exterior incluyen unos 4000 millones de dólares de bienes de consumo, donde figuran desde paraguas hasta bombachas de mujer, aparte de otros tantos dólares de insumos para productos semejantes que se "arman" o empacan en el país. Decir que el déficit corresponde a las importaciones de bienes de capital y no a las de consumo es una proyección poco elegante pero muy efectiva de las cifras estadísticas. Sería mejor mirar al conjunto y deducir que algunas medidas simples, de tipo *antidumping*, podrían reducir importaciones, mejorar la situación de la balanza comercial, e impulsar la alicaída producción local de bienes en sectores arrasados por la ola importadora. Claro, que eso se opone a la idea de que las importaciones no deben tener restricciones, contra la experiencia sistemática de las naciones más desarrolladas; ellas no se engañan y no se quieren atragantar con el café.

REPORTAJE

Por Julio Nudler



Mario Manusia

–¿Qué camino tomar ante un shock deflacionario internacional?

–Es muy interesante lo que pasó aquí durante la Gran Depresión. Raúl Prebisch, que en 1931 era un joven científico, aceptó ser subsecretario de Hacienda del general Uriburu. Como tenía una muy buena relación con Federico Pinedo, del Partido Socialista, se reunió con él en abril para discutir el camino a seguir. La Argentina debía repagar gran parte de su deuda externa, sin posibilidad de renovar los préstamos a su vencimiento por la extrema iliquidez imperante.

–Yrigoyen había suspendido la convertibilidad...

–Sí. En 1929 se había abandonado el patrón oro, aunque como una medida temporaria. Como el sistema financiero estaba bajo un fuerte stress por el shock deflacionario, Prebisch-Pinedo creyeron necesario contar con grados de libertad que no permitía el patrón oro. Las reservas eran tan abundantes que respaldaban un 75 por ciento de la base monetaria. Se resolvió que lo mejor era pagar los vencimientos de la deuda con las reservas. Pero, comportándose de manera heterodoxa, Prebisch contrajo la cantidad de dinero para ajustarla a la caída en las reservas. Es algo parecido a lo que ocurrió durante el tequila, en que cayó el respaldo de la base.

Unas notas envenenadas

–¿Servirá la calificación de los bancos?

–Creo que el Banco Central quiere implantar y publicar el ranking de entidades financieras, pero por otro lado no se anima. El gran problema que tiene esto es la primera nota. ¿Cómo hacer pública una nota mala sin generar una corrida? Una posibilidad es hacerlo gradualmente, de modo que las primeras notas sean suaves. ¿Pero, en ese caso, cómo cambiarlas después? Pienso que todo esto pasa porque el ranking es una solución de segundo mejor. La banca comercial garantiza por un lado el valor nominal de los depósitos, pero por otro no estamos seguros, en caso de que un banco quiebre, si se lo tratará legalmente como a una empresa cualquiera o de acuerdo a una consideración especial. Lo que no está claro es la consistencia de un sistema de encaje fraccionario con tipo de cambio fijo en un país pequeño. Ante un riesgo sistémico y un shock habrá una tensión entre emitir para repagar los depósitos y defender el tipo de cambio.

Dudas sobre la actitud de la banca internacional

QUE PASARIA ANTE UN SHOCK

Gerardo della Paolera, rector y profesor de Economía de la Universidad Di Tella, dice que la banca extranjera puede ser la que más corte el crédito.

–¿Y la política fiscal?

–Mientras entre 1931 y 1935 se estableció una política monetaria heterodoxa, la política fiscal fue muy ortodoxa, con un tremendo ajuste del gasto público. La inversión privada reaccionó muy favorablemente al cambio, porque la tasa de interés real esperada por el inversor pasó a ser mucho más baja que en el caso de una deflación. Se había logrado cambiar las expectativas negativas de los agentes económicos. Ante un shock deflacionario muy grande, cualquier economista razonable diría que lo mejor es tener grados de flexibilidad en la política monetaria.

–¿Esto es aplicable al presente?

–Hoy el Banco Central tiene un respaldo de más del 100 por ciento de la base monetaria, lo que le da margen de maniobra ante una crisis.

–Esto significa que tenemos una combinación de rigidez y flexibilidad. Pero Prebisch fue mucho más lejos...

–Sí, porque redujo las reservas por debajo del piso fijado por la ley, ya que el *backing* de la base cayó a menos del 40 por ciento. Eso hizo que la gente viera que sólo devaluando podría volverse a un respaldo como el exigido por la convertibilidad. Por tanto, el inversor dedujo que ya no se retornaría al patrón oro.

–¿Correspondería que los Prebisch y los Pinedo de hoy tomaran decisiones como la de 1931?

–Para nada, y en esto coinciden todos los economistas. Hoy la convertibilidad combina cierto grado mínimo de libertad en la política monetaria con el mantenimiento de la autonomía del Banco Central.

–Si en ese momento había expectativas deflacionarias, hoy algunos presagian catástrofes debidas a un presunto recalentamiento...

–Sí, es al revés. Pero a mí el gasto privado no me preocupa. Si los privados consumen e invierten más de lo que producen, es porque alguien se los financia. Recordemos que cuando estalló el tequila la balanza comercial cambió de signo, de deficitaria a excedentaria, en tres meses.

–Pero, además, un déficit externo debido a un alto ritmo de actividad económica implica buena recaudación tributaria...

–En realidad, el déficit fiscal es bajo porque sólo se calcula como diferencia entre ingresos y gastos. Si se computara también la formación de un fondo de reserva contracíclico, el resultado fiscal sería hoy más desfavorable. Esto es lo preocupante, porque no estamos garantizando la solvencia fiscal en tiempos de malas.

–A propósito, ¿estamos sufriendo un shock deflacionario o estamos recalentados?

–Lo que más impacta sobre el nivel de actividad es el crédito. Cuando el efecto tequila, no teníamos un sistema financiero claramente preparado para soportarlo. Hoy en cambio es más sólido. Esto ayuda a explicar por qué cayó tanto la actividad entonces, y ahora, con la crisis asiática, no haya ocurrido nada de eso.

–¿Esto significa que el actual sistema bancario, más sólido, concentrado y extranjerizado es un seguro contra shocks deflacionarios?

–Ni la diversificación ni la mejor asignación del riesgo en el sistema bancario es una panacea si hay un shock financiero fuerte. Yo no estoy seguro de que ante un shock la banca internacional mantenga el flujo de crédito en la Argentina.

–¿Qué observó en el pasado?

–En las décadas del '30 y del '40 los bancos internacionales estaban colocados en inversiones de corto plazo, muchas ligadas al comercio exterior. Les resultaba más fácil transformar sus créditos en liquidez, recuperando sus créditos. Y lo hicieron.

–De modo que provocaron más recesión que los bancos locales.

–Creo muy positivo tener una buena diversificación del riesgo. Pero no es una panacea dentro de un sistema de encaje fraccionario con tipo de cambio fijo. Aunque hoy el Central cuenta con cierto margen para otorgar redescuentos, no olvidemos que la mitad de los pasivos monetarios son dólares, y el Central no puede emitir esa moneda, por lo cual tenemos un sistema financiero potencialmente ilíquido.

¿Prestamistas de última instancia?

–A la luz de la experiencia histórica, usted parece no creer que los bancos extranjeros actúen, ante una emergencia, como prestamistas de última instancia de sus filiales en la Argentina.

–No sé qué harían. Es cierto que alrededor del '30, en esos años de tremendos shocks financieros en el mundo, la banca internacional contrajo severamente el crédito en la Argentina, mucho más intensamente que los bancos locales. Los bancos extranjeros tomaron sus préstamos en el país como un riesgo soberano (como si se tratara de créditos a la República, y no a determinadas empresas o personas dentro de ella). La pregunta actual es si la casa matriz de un banco internacional considera a su filial en la Argentina como una sucursal más, o la ve como un riesgo soberano y ante algún problema el directorio dirá que no quiere más exposición en la Argentina y no le procurará respaldo financiero, como en cambio hace un banco con sede en Frankfurt si necesita fondos su sucursal en Munich.

–Los defensores de la internacionalización bancaria piensan que esos bancos nunca llegarán a sufrir una corrida, por lo que toda esta cuestión se volvería ociosa.

–En eso tienen razón. Se refieren con ello a la solvencia percibida de estos bancos internacionales. El test sólo tendría lugar en una corrida generalizada, desatada por un grave error de política macroeconómica.

Mario Manusia



Unas notas envenenadas

–¿Servirá la calificación de los bancos?

–Creo que el Banco Central quiere implantar y publicar el ranking de entidades financieras, pero por otro lado no se anima. El gran problema que tiene esto es la primera nota. ¿Cómo hacer pública una nota mala sin generar una corrida? Una posibilidad es hacerlo gradualmente, de modo que las primeras notas sean suaves. ¿Pero, en ese caso, cómo cambiarlas después? Pienso que todo esto pasa porque el ranking es una solución de segundo mejor. La banca comercial garantiza por un lado el valor nominal de los depósitos, pero por otro no estamos seguros, en caso de que un banco quiebre, si se lo tratará legalmente como a una empresa cualquiera o de acuerdo a una consideración especial. Lo que no está claro es la consistencia de un sistema de encaje fraccionario con tipo de cambio fijo en un país pequeño. Ante un riesgo sistémico y un shock habrá una tensión entre emitir para repagar los depósitos y defender el tipo de cambio.

la actitud de la banca internacional

PASARIA ANTE UN SHOCK

gunos presagian catástrofes debidas a un presunto recalentamiento...

–Sí, es al revés. Pero a mí el gasto privado no me preocupa. Si los privados consumen e invierten más de lo que producen, es porque alguien se los financia. Recordemos que cuando estalló el tequila la balanza comercial cambió de signo, de deficitaria a excedentaria, en tres meses.

–Pero, además, un déficit externo debido a un alto ritmo de actividad económica implica buena recaudación tributaria...

–En realidad, el déficit fiscal es bajo porque sólo se calcula como diferencia entre ingresos y gastos.

Gerardo della Paolera, rector y profesor de Economía de la Universidad Di Tella, dice que la banca extranjera puede ser la que más corte el crédito.

Si se computara también la formación de un fondo de reserva contracíclico, el resultado fiscal sería hoy más desfavorable. Esto es lo preocupante, porque no estamos garantizando la solvencia fiscal en tiempos de malas.

–A propósito, ¿estamos sufriendo un shock deflacionario o estamos recalentados?

–Lo que más impacta sobre el nivel de actividad es el crédito. Cuando el efecto tequila, no teníamos un sistema financiero claramente preparado para soportarlo. Hoy en cambio es más sólido. Esto ayuda a explicar por qué cayó tanto la actividad entonces, y ahora, con la crisis asiática, no haya ocurrido nada de eso.

–¿Esto significa que el actual sistema bancario, más sólido, concentrado y extranjerizado es un seguro contra shocks deflacionarios?

–Ni la diversificación ni la mejor asignación del riesgo en el sistema bancario es una panacea si hay un shock financiero fuerte. Yo no estoy seguro de que ante un shock la banca internacional mantenga el flujo de crédito en la Argentina.

–¿Qué observó en el pasado?

–En las décadas del '30 y del '40 los bancos internacionales estaban colocados en inversiones de corto plazo, muchas ligadas al comercio exterior. Les resultaba más fácil transformar sus créditos en liquidez, recuperando sus créditos. Y lo hicieron.

–De modo que provocaron más recesión que los bancos locales.

–Creo muy positivo tener una buena diversificación del riesgo. Pero no es una panacea dentro de un sistema de encaje fraccionario con tipo de cambio fijo. Aunque hoy el Central cuenta con cierto margen para otorgar redescuentos, no olvidemos que la mitad de los pasivos monetarios son dólares, y el Central no puede emitir esa moneda, por lo cual tenemos un sistema financiero potencialmente ilíquido.

¿Prestamistas de última instancia?

–A la luz de la experiencia histórica, usted parece no creer que los bancos extranjeros actúen, ante una emergencia, como prestamistas de última instancia de sus filiales en la Argentina.

–No sé qué harían. Es cierto que alrededor del '30, en esos años de tremendos shocks financieros en el mundo, la banca internacional contrajo severamente el crédito en la Argentina, mucho más intensamente que los bancos locales. Los bancos extranjeros tomaron sus préstamos en el país como un riesgo soberano (como si se tratara de créditos a la República, y no a determinadas empresas o personas dentro de ella). La pregunta actual es si la casa matriz de un banco internacional considera a su filial en la Argentina como una sucursal más, o la ve como un riesgo soberano y ante algún problema el directorio dirá que no quiere más exposición en la Argentina y no le procurará respaldo financiero, como en cambio hace un banco con sede en Frankfurt si necesita fondos su sucursal en Munich.

–Los defensores de la internacionalización bancaria piensan que esos bancos nunca llegarán a sufrir una corrida, por lo que toda esta cuestión se volvería ociosa.

–En eso tienen razón. Se refieren con ello a la solvencia percibida de estos bancos internacionales. El test sólo tendría lugar en una corrida generalizada, desatada por un grave error de política macroeconómica.

El Buen Inversor

NUEVO ESCENARIO

La crisis asiática no resultó, como decían los economistas, tan dura. Ahora lo que se debate es sobre la necesidad de subir la tasa de interés para frenar los bríos de la economía americana. Peligros de esa medida.

Por Alfredo Zaiat

La revista inglesa *The Economist* comenzó su editorial de su último número, que se ocupó de la "burbuja económica de Estados Unidos", con una deliciosa definición de los economistas: "... se dice que son expertos que sabrán mañana por qué las cosas que ellos pronosticaron ayer no suceden hoy". Esa descripción encaja a la perfección cuando se observa la sorprendente capacidad de reacción que tuvieron los mercados globalizados luego de la violenta sacudida provocada por la crisis asiática. Reacción que no fue prevista por los profesionales que se dedican a analizar los fenómenos económicos. Más bien, sus pronósticos eran de catástrofes.

Y en esas previsiones una de las medidas que aseguraban hubiera debido aplicarse era la de disminuir la tasa de interés internacional para evitar un crac mundial. Pero la historia fue otra. El impacto en la economía mundial, y especialmente en la de Estados Unidos, de las dos vueltas de la crisis asiática, la primera con la caída de Tailandia que arrastró al resto de los tigres y la otra con el derrumbe de Corea, ha sido mucho menor que el esperado. Si bien la debacle asiática no ha sido gratis y todavía existen inquietantes interrogantes sobre lo que puede pasar en Japón, esa crisis no ha afectado a las principales economías del mundo.

Por el contrario, hoy se observa que Europa va camino a la unificación monetaria subida a un tren a toda marcha, y en Estados Unidos se ha empezado a discutir sobre el recalentamiento de la economía. Ahora lo que está en debate es si la FED (banca central estadounidense) y el Bundesbank (autoridad monetaria alemana) no deberían ajustar para arriba la tasa de interés. Cada vez va ganando más adeptos entre los economistas –lo que no significa que sea lo que finalmente vaya a suceder– la idea de la necesidad de subir la tasa. Ya cinco de los doce gobernadores que integran la FED, bajo la batuta de Alan Greenspan, han adelantado que se debería tomar alguna medida para disminuir el ritmo de la economía puesto que la crisis asiática no fue suficiente para frenarlo. Y esa medida no es otra que aumentar la tasa. Si ese lote de banqueros imponen su posición recién se sabrá el próximo 19 de mayo, cuando se vuelvan a reunir en el Comité de Mercado Abierto de la FED.

La decisión no será sencilla. Resulta obvio que una suba de la tasa afectará a los mercados latinoamericanos y que frenará un poco el increíble rally del Dow Jones, que ya se empinó por encima de los 9200 puntos. Pero el mayor peligro que encierra esa medida es que se convierta en un bumerán y precipite una tercera vuelta de la crisis asiática con epicentro en Japón. En ese caso, los efectos sobre las economías emergentes serían devastadores y la FED tendría que dar marcha atrás con la suba de la tasa.



TASAS

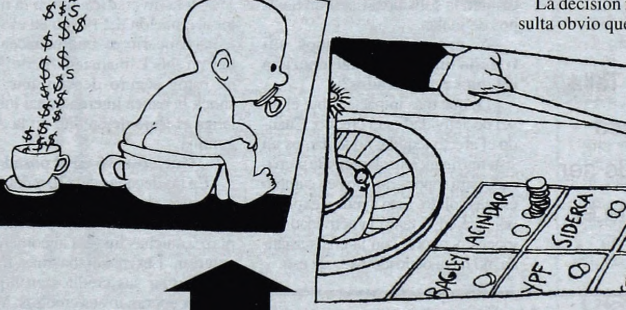
	Viernes 17/04 en $	Viernes 17/04 en u$s	Viernes 24/04 en $	Viernes 24/04 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	6,7	5,7	6,6	5,8
60 días	7,3	6,4	7,2	6,2
Caja de Ahorro	3,0	2,3	3,1	2,3
Call Money	5,9	5,5	5,9	5,5

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

INFLACION
(en porcentaje)

Abril 1997	-0,5
Mayo	-0,1
Junio	0,2
Julio	0,2
Agosto	0,2
Septiembre	0,0
Octubre	-0,2
Noviembre	-0,2
Diciembre	0,2
Enero 1998	0,6
Febrero	0,3
Marzo	-0,1

Inflación acumulada últimos 12 meses: 0,8%.



LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 22/04	14.547
Depósitos al 16/04	
Cuenta Corriente	9.112
Caja de Ahorro	7.646
Plazo Fijo	13.279
	en u$s
Reservas al 22/04	
Oro y dólares	21.224
Títulos Públicos	1.868

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

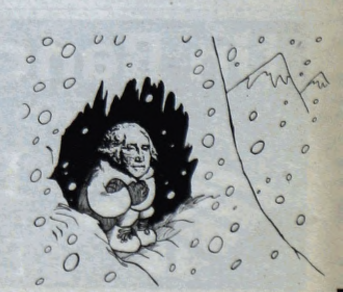


DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0015
Lunes	1,0015
Martes	1,0015
Miércoles	1,0015
Jueves	1,0015
Viernes	1,0015
Variación en %	–

ACCIONES

	Precio (en pesos) Viernes 17/04	Precio (en pesos) Viernes 24/04	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación Mensual	Variación Anual
Acindar	2,450	2,560	4,5	0,0	7,6
Alpargatas	0,334	0,285	-14,7	-14,4	-32,1
Astra	1,860	1,780	-4,3	-6,3	1,7
Bansud	8,900	9,600	7,9	1,1	-6,8
Central Costanera	3,160	3,310	4,7	4,5	37,9
Comercial del Plata	1,370	1,470	7,3	14,0	-7,0
Siderar	4,900	4,950	1,0	1,0	16,5
Siderca	2,470	2,490	0,8	-6,4	-5,3
Banco Francés	9,250	9,650	4,3	-3,5	4,0
Banco Galicia	5,700	5,790	1,6	-6,0	6,3
Garovaglio	2,400	2,310	-3,7	-3,8	-25,5
Indupa	1,000	1,000	0,0	-3,9	-16,7
Irsa	3,600	3,820	6,1	1,1	2,7
Molinos	2,370	2,160	-8,9	-10,7	-10,0
Peréz Compac	6,050	6,170	2,0	-7,0	-11,9
Renault	2,370	2,450	3,4	16,7	75,0
Telefónica	3,740	3,820	2,1	0,0	1,9
Telecom	6,950	7,160	3,0	-1,8	1,6
YPF	34,000	33,150	-2,5	-2,2	-0,9
Indice Merval	693,220	701,210	1,2	-1,2	2,0
Indice General	**22.748,540**	**22.972,600**	**1,0**	**-1,8**	**-0,4**



–*¿Qué panorama presenta el mercado bursátil?*

–Pese a la mejora de esta semana, la Bolsa no ha superado el principal problema que tiene desde octubre pasado, que es que no entran fondos del exterior. Esto se ve claramente en los bajos volúmenes negociados. Todavía los inversores desconfían de las plazas de América latina y, como no se ha resuelto la crisis asiática, hay una espera para ver qué puede ocurrir. Incluso hay algunos que temen una recaída en esa región.

–*¿Cómo caracterizaría el escenario internacional?*

–En general está calmo, pero muy volátil y con ciertas incertidumbres.

–*¿A cuáles se refiere?*

–Respecto de Estados Unidos, por ejemplo, se está empezando a hablar nuevamente de presiones inflacionarias debido al ritmo de crecimiento económico y al elevado nivel de empleo. Esto puede provocar que la Reserva Federal (banca central estadounidense) suba la tasa de interés a mediados de mayo. Sobre todo considerando que el enfriamiento de la economía que se esperaba a raíz de la crisis financiera internacional no resulta suficiente.

ME JUEGO

HECTOR SCASSERRA
Vicepresidente de Mercado Abierto S.A.

–*¿Qué le preocupa del sudeste asiático?*

–Lo central en este momento es lo que pase con Japón. Este país genera una creciente desconfianza porque parece preocuparse más por su déficit fiscal que por reactivar la economía.

–*¿Y de Brasil?*

–El mercado bursátil de este país se ha visto golpeado por la muerte de dos fuertes aliados electorales del presidente Henrique Cardoso que desequilibraron su política reeleccionaria. Pero, en lo económico Brasil ha logrado realmente desactivar todas las expectativas de devaluación. Tiene reservas internacionales crecientes y tasas de interés que han vuelto a los niveles previos a la crisis asiática.

–*¿Qué acciones le gustan?*

–Las petroleras (YPF, Astra), las siderúrgicas (Acindar, Siderca), las cementeras (Corcemar, Minetti), Central Puerto y Central Costanera y Renault.

–*¿Y qué títulos públicos?*

–Los Bocon previsionales en dólares, los Proveedores y Bontes 02.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 17/04	Viernes 24/04	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	125,500	126,100	0,5	0,7	7,0
Bocon I en dólares	128,400	128,800	0,3	0,5	5,0
Bocon II en pesos	104,650	105,100	0,4	0,5	6,2
Bocon II en dólares	122,450	122,800	0,3	0,3	5,1
Bónex en dólares					
Serie 1989	100,000	100,000	0,0	0,4	1,4
Serie 1992	97,400	97,400	0,0	-0,1	1,1
Brady en dólares					
Descuento	86,375	86,375	0,0	-1,0	3,1
Par	77,000	76,250	-1,0	-1,8	3,9
FRB	92,000	92,000	0,0	-0,7	2,7

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Mientras unos se funden, a otros les va muy bien.
Los productores laneros en el subibaja.

AGRO

Cambios en el sector lanero

RESERVADO PARA LA PRODUCCION A ESCALA

Por Aldo Garzón

Las 200 explotaciones abandonadas en el norte de Santa Cruz, entre San Julián y la cordillera, no necesariamente prenuncian el fin para las lanas argentinas. Mientras unos se funden, a otros les va muy bien, especialmente a quienes son capaces de afrontar una producción a gran escala. El desaliento provocado por la baja en los precios internacionales impulsó una baja en los stocks mundiales, tendencia a la que se asoció la Argentina. El volcán Hudson y la desertificación por sobrepastoreo se encargaron del resto.

Joaquín Mueller, responsable del departamento Ovinos de la Estación Experimental Bariloche del INTA, cree que todavía hay espacio para un repunte de las lanas locales. Mueller reconoció a **Cash** que "existe un proceso de concentración, que ha dejado a algunos productores con explotaciones más grandes y con mejor tecnología", como es el caso del italiano Luciano Benetton, dueño ya de un millón de hectáreas sumando sus campos entre El Bolsón y Esquel, la estancia El Cóndor en la zona de Río Gallegos y las tierras en San Julián.

El perfil del empresario italiano es distinto del de Ted Turner u otros inversionistas más preocupados por el turismo o el negocio inmobiliario. Con sus aproximadamente 300 mil cabezas, Benetton produce 1200 toneladas de lana, lo que puede parecer pequeño respecto del consumo de sus propias empresas, pero es bastante en relación con otros productores locales.

> El desaliento provocado por la baja de precios internacionales dejó a varios afuera del negocio. Otros productores, con grandes extensiones, ganaron.

Hasta fines de los '80, a pesar de tener el stock de dos zafras y 150 millones de ovinos, Australia, que exporta el 85 por ciento de la lana del mundo, mantuvo un precio sostén. La Australian Wool Corporation, responsable de esta situación, lo pagó caro hacia 1989, cuando problemas en China –principal comprador mundial– y la caída de la URSS derrumbaron estrepitosamente los valores de la lana y la mandaron a la quiebra. El achique, en la Argentina, comportó pasar de 20 millones de cabezas a los actuales 15 millones.

En lo que va de esta década, Australia redujo en un 70 por ciento sus stocks de fardos, lo que incidió para que se llegara, paulatinamente, a los actuales precios de alrededor de 6,25 dólares el kilo para la lana fina de 19 micrones y 2 dólares para la que supera los 32 micrones. A pesar de representar sólo el 4 por ciento del total de la demanda mundial de fibras textiles, la lana está recibiendo un nuevo impulso debido a la creciente onda ecologista y ésta puede ser una oportunidad para la Argentina.

En los últimos nueve meses se colocó lana en el exterior –China y Alemania, principalmente– por 116 millones de dólares. La cifra es magra, pero se tiene el consuelo de que casi el 70 por ciento de lo exportado tiene valor agregado: la proporción, sobre 100, es de 44 de lana peinada y 25 de lavada. Sólo el 26 por ciento es sucia y el resto son hilados y desperdicios.

Para Mueller, una de las desventajas para las exportaciones de lanas argentinas es la imposibilidad de modificar el tipo de cambio. En ese sentido, Australia pudo colocarse en una mejor posición al reajustar el valor de su moneda luego de iniciarse la crisis del sudeste asiático. Mientras tanto, la Unión Europea ya eliminó a partir de este año el cupo de importación de 20 mil toneladas anuales para la Argentina, el cual, de todos modos, nunca llegó a alcanzar.

Subsisten, sin embargo, dificultades para el ingreso a algunos mercados sudamericanos, donde se privilegia a veces a la lana uruguaya con aranceles nulos. Unos pocos puntos de arancel, en un mercado tan competitivo, pueden significar ser eliminado del negocio. En la percepción de la mayoría de las fuentes consultadas por **Cash**, la Patagonia, que aporta el 70 por ciento de la producción del país, nunca dejaría de lado la explotación ovina, no sólo por falta de alternativas sino porque además no entra en colisión con el petróleo y la minería. Todas estas actividades pueden convivir allí, aunque cambien los dueños de la tierra.

ENFOQUE

Por Daniel Kostzer *

No sin sorpresa se observa que *gurúes* de la ortodoxia económica empiezan a reclamar la necesidad de *enfriar* la economía. Así tiene eco la exigencia del FMI, organismo internacional con el cual hay que cumplir estrictas metas monetarias y fiscales con el principal objetivo de poder financiar los compromisos externos, que para 1998 suman 18 mil millones de dólares.

¿Qué es lo que lleva a plantear esta receta económica, que en realidad significa resignar crecimiento? Lo cierto es que el déficit de la balanza comercial, o sea la diferencia entre las importaciones y las exportaciones, alcanzó cifras record para el primer bimestre. La principal causa de ese desequilibrio tiene su origen en la caída del valor de las exportaciones argentinas, producto de la crisis asiática. Y, por otro, se registró un importante aumento de las importaciones.

Las compras externas argentinas tienen una alta correlación con el nivel de crecimiento de la actividad económica doméstica. Esta relación ha venido creciendo de manera sostenida a partir de la política de apertura indiscriminada que destruyó industrias sustitutivas de importaciones, sin darles chances de adaptarse al esquema de globalización. Cualquier repunte en la actividad incrementará las compras externas y, si esto se complementa con caídas en el valor de las exportaciones, la situación es grave.

Allí surge un nuevo interrogante: ¿a qué se debe la limitada respuesta de la producción doméstica a incrementos en la demanda? ¿Es responsabilidad de todos los sectores ese aumento de las importaciones? ¿No terminarán pagando el costo de esa dinámica económica los desconocidos de siempre?

Argentina creció, de acuerdo con cifras oficiales, un 8 por ciento durante 1997. Esto equivale a decir que el ingreso promedio de los residentes se incrementó en esa proporción. Ahora cabría analizar: si los salarios se mantuvieron estables (o decrecientes en muchos casos) y se generan un millón de nuevos puesto de trabajo con un ingreso promedio de 500 pesos, entonces la porción que se apropió el sector trabajo de este aumento asciende a lo sumo al 1,5 por ciento del PBI. ¿Quiénes son los que se apropiaron del 6,5 por ciento restante? Obviamente no fueron los sectores de menores ingresos. ¿Entonces, es racional buscar el enfriamiento de la economía siguiendo la receta tradicional, lo cual implica frenar la creación de puestos de trabajo? ¿Es razonable encarecer el crédito bancario, principal fuente de financiamiento de las pymes, las que a su vez son las principales generadoras de puestos de trabajo?

Aun desde la ortodoxia, si se aumentan las tasas de interés domésticas, puede venir un aluvión de capitales de muy corto plazo que luego de realizar ganancias regresarán a su lugar de origen generando incertidumbre y mayor vulnerabilidad en la plaza local. Por otra parte, los grandes grupos económicos cuentan con fuentes de financiamiento ajenas al sistema bancario tradicional, por lo que el impacto del aumento de la tasa de interés tendría efectos atenuados en ese sector.

Queda, entonces, una sola alternativa: aprovechar, tal como lo plantea Guillermo Calvo, el racionamiento del crédito en el sudeste asiático e intentar captarlo hacia nuestro país. De ese modo, se mantendría el nivel de actividad, mientras la situación internacional lo permita, a la vez que se estimula de manera efectiva la sustitución de importaciones y la producción de bienes exportables. Todo esto se puede conseguir apelando,entre otras medidas, al incremento de la productividad doméstica y el mejoramiento de la infraestructura de apoyo a la producción.

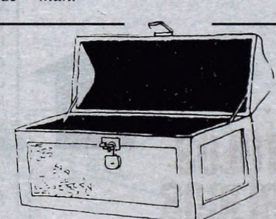
Ambas herramientas reducirán los costos de producción, a la vez que se mantendría un nivel de demanda interna constante o creciente. Las exportaciones se pueden estimular mediante prontos reintegros impositivos, y no las esperas de hasta seis meses que se deben afrontar ahora. También las entidades crediticias oficiales tienen mucho para hacer en su promoción. La reducción de los aportes patronales dirigida hacia este sector mejorará el tipo de cambio efectivo, y no será simplemente un plus de ganancia para empresas de servicios privatizadas.

De todos modos, si se necesitan herramientas urgentes y puntuales para reducir las importaciones, es fundamental discernir cuáles de ellas tienen destino productivo, o sean insumos o bienes de capital, y cuáles son consumo superfluo. No es lo mismo importar un tractor o fertilizantes que una TV de 57 pulgadas o un yate de lujo.

Desde el discurso hegemónico se vino prometiendo que luego del ajuste vienen los dividendos de la apertura. Si se *enfría* la economía, vastos sectores de la comunidad verán frustradas sus expectativas de recibir los beneficios del crecimiento. Como en la obra del escritor irlandés Samuel Beckett, *Esperando a Godot*. Todos hablan de Godot mientras lo esperan, de cómo serán las cosas cuando Godot arribe, pero Godot nunca llega. Los únicos que llegan son los auditores del FMI con sus recetas.

** Investigador del CEDENOA-Universidad Nacional de Tucumán.*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Excesos

El pensamiento económico hunde sus raíces más profundas en las organizaciones sociales de la antigüedad: Babilonia, Judea, Grecia. El estudioso busca qué principios de sustentabilidad, qué modelos organizativos y qué valores cimentaban aquellas sociedades. Sobre Roma, sin embargo, la mayoría destaca la pobreza de contribuciones. *Aprovechables hoy*, debiera añadirse, si se admite que la investigación histórica traslada al pasado preguntas que nos planteamos hoy: *ogni vera storia è storia contemporanea*, escribió Croce. ¿Qué luz proyectaría *hoy* sobre una sociedad moderna una experiencia gobernada por el exceso? En el medio milenio que duró el Imperio Romano, desde Augusto (-31) a Rómulo Augustulo (476), cada gobernante trató de superar al anterior en la fastuosidad de sus palacios (palabra que viene de *palatium*, del monte Palatino, donde los emperadores edificaron sus palacios). Calígula le construyó a Incitato, su caballo, un *haras* de mármol. Nerón, tras ordenar incendiar Roma, en el centro mismo de la ciudad, donde hoy está el Coliseo, emplazó un lago privado en su Casa Dorada, rodeada de grandes bosques particulares, lagos y viñedos, con cientos de habitaciones puestas a todo lujo, pasillos de 15 cuadras y hasta un planetario, cuya esfera giraba mientras los invitados comían y desde lo alto les caían pétalos de rosas. *Al fin habito como un ser humano*, decía Nerón. El incendio de Roma destruyó a 3 de los 14 distritos y dañó a otros 7. Nerón usó el hecho políticamente, repartiendo dádivas entre los damnificados, buscando levantar su imagen ante el pueblo. Pero el fastuoso palacio le granjeó nuevas antipatías, que canalizó inculpando a los cristianos por el incendio, exterminándolos públicamente de modos espantosos. Murió asesinado y sus sucesores procuraron borrar toda huella de su paso por la tierra, empezando por su palacio, como 17 siglos después se hizo con la Bastilla, o como, entre nosotros, hizo Urquiza con la residencia de Rosas en Palermo. Pero el palacio de Nerón quedó chico frente a la mansión de Adriano en Tívoli, extendida sobre 120 hectáreas, con 900 habitaciones, teatros, bibliotecas, baños, comedores e incluso una isla artificial. Dotados de un enorme ego y con terror pánico a morir, las moradas colosales eran el modo de decir al resto de la nación: ahora estoy yo, y yo doy las órdenes y ustedes no pueden ni aproximarse a mí.

Excedentes

Toda sociedad tiene algunos miembros incapaces de generar los bienes que requieren para subsistir y dependen de la actividad de otros para vivir. Vivir les es viable por un rasgo normal en cualquier sociedad o individuo formado y apto para trabajar: la capacidad de generar excedentes de producción, de producir por encima de la propia subsistencia. Algunos viven del trabajo de otros, puede decirse: el niño, del trabajo del padre; el enfermo, del trabajo del sano. La cohesión y la continuidad sociales no serían posibles sin esta entrega de quien produce a quien no puede hacerlo. Pero sobre este hecho, normal y necesario, se montaron sistemas de dominación, por los que algunas personas, dotadas de capacidad laboral para obtener su subsistencia, no sólo obtienen ésta de otras personas, sino que también tienen un nivel de consumo mucho más alto que quienes les aportan recursos. ¿Cuál es la razón por la que un rey vista prendas adornadas con oro y un campesino vista de arpillera o ande desnudo? La educación, la propaganda o la coerción lograron ese imposible, que el pobre tributase para sostener el lujo del rico. Tras los vinos, comidas, mármoles y esclavos del esplendor romano, estaba el dominio de vastos territorios, sostenido a punta de espada. Luego se convenció al siervo de la gleba de que era por su propia seguridad que debía dar parte del fruto de su trabajo al señor feudal. Los reyes no se quedaron atrás, y educaron a naciones enteras en la creencia de que Dios mismo los había colocado en ese sitio. ¿Cómo no aportar al enviado de Dios? Al monetarizarse Europa y desaparecer el tributo en especie, fue *menos visible* que el consumo de los gobernantes era aportado por los gobernados, pero sin cambiar el uso arbitrario y dispendioso de los recursos. Las obras de finanzas (Montchrestien 1615; Justi 1766) apuntaron a mejorar la captación y el uso de recursos *por el monarca*, pero sin informar al pueblo ni hacerlo participar. Las repúblicas cortaron la discrecionalidad real, sujetando el gasto público a los montos y fines autorizados por el Presupuesto, Ley de leyes que, como tal, es resorte del Poder Legislativo. Y en particular, la autorización del cobro de tributos, privativa de la Cámara de representantes, subraya que el mandatario no gasta ingresos propios, sino salidos del bolsillo de los particulares, lo que lo obliga a rendir cuenta fehaciente de cada centavo gastado.

BANCO DE DATOS

RANKING

Las denuncias presentadas ante la Dirección de Defensa del Consumidor en el primer trimestre del año totalizaron 712. Más del 30 por ciento de las protestas se centraron en los rubros automotor, tiempo compartido y servicios públicos. Entre 1995 y 1997 los reclamos crecieron 82 por ciento, en tanto las consultas lo hicieron en casi un 60 por ciento.

A PURA QUEJA

–enero/marzo 1998, en porcentaje sobre el total–

Automotores	10,9
Tiempo compartido	10,8
Servicios públicos	10,4
Servicios en general	8,4
Autos planes de ahorro	8,3
Tarjetas de crédito	6,2
Cosas muebles en gral.	5,9
Electrodomésticos	4,4
Muebles y decoraciones	4,1
Medicina Prepaga	3,8

Fuente: *Secretaría de Industria y Comercio.*

SAN LORENZO

Esta semana el banco de inversión Deutsche Morgan Grenfell concretó la colocación de 17,4 millones de pesos en acciones de la fábrica de cerámicas. La emisión se constituye en la primera salida a la Bolsa de una compañía privada en el año. La empresa se viene reconvirtiendo desde 1992, cuando pasó a manos del grupo belga Etex a través de su subsidiaria Empresas Pizarreño. El proceso incluyó el cierre de la planta de Azul, las compras de Cerámica Sassuolo y Scopp y la ampliación de las plantas de azulejos y porcelanatos. Las ventas sumaron 70 millones de pesos en 1997 y se proyectan 93 para este año.

SOLVAY INDUPA

Indupa, la empresa líder en la producción de PVC y soda cáustica, fue rebautizada, en consideración al grupo internacional al que pertenece desde 1996, como Solvay Indupa. El grupo belga Solvay es uno de los más importantes del mundo en el rubro químico farmacéutico. La compañía local ha encarado un plan de inversiones de 121 millones de dólares con el objetivo de convertirse en el principal productor de PVC del Mercosur. Para fines de 1999, considerando la planta adquirida por 150 millones de dólares que Solvay tenía en San Pablo, estará en condiciones de producir casi 285.000 toneladas por año de soda cáustica y 480.000 de PVC.

LA SERENISIMA

La cadena Wal Mart acordó con La Serenísima una promoción especial que tendrá, además, un aporte de 100 mil pesos de la empresa Danone. La campaña, que se extenderá hasta el 31 de mayo, incluye diversos premios instantáneos y el sorteo de un viaje al mundial de fútbol en Francia.